



买入（维持）

所属行业：医药生物/生物制品
当前价格(元)：25.55

证券分析师

周新明

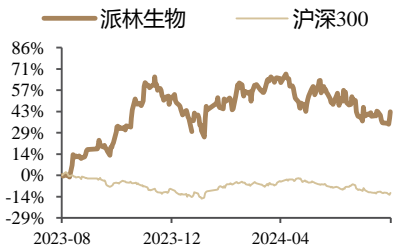
资格编号：S0120524060001
邮箱：zhouxm@tebon.com.cn

吴明华

资格编号：S0120524050002
邮箱：wumh3@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	4.46	-4.16	-5.49
相对涨幅(%)	5.88	-0.11	2.10

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《派林生物(000403.SZ)：与新疆德源战略合作，公司采浆量成长确定性提升》，2024.3.12
- 《派林生物：低估的血制品巨头，国资入主有望赋能》，2023.11.3

股票数据

总股本(百万股)：	733.04
流通A股(百万股)：	681.62
52周内股价区间(元)：	17.70-30.11
总市值(百万元)：	18,729.26
总资产(百万元)：	8,836.68
每股净资产(元)：	10.39

资料来源：公司公告

派林生物(000403.SZ)：业绩快速增长，盈利能力显著改善

投资要点

- 事件：**2024年8月28日，派林生物发布2024年半年度报告，公司2024H1实现收入11.36亿元，同比+60.23%，归母净利润3.27亿元，同比+128.44%，扣非归母净利润2.97亿元，同比+184.61%；2024Q2收入同比+56.30%，环比+60.81%，归母净利润同比+136.32%，环比+68.13%。
- 上半年采浆量大幅上升，在建浆站陆续开采：**公司持续深化与新疆德源战略合作，延长合作期限，不断提升供浆量；加快推进新浆站建设，完成派斯菲科拜泉、依安、鸡西浆站验收及采浆，同时不断挖潜老浆站采浆能力，持续拓展浆员和提高复采率。2024年上半年公司采浆量约700吨，同比实现快速增长，预计全年38个浆站将全部完成验收开始采浆。
- 利润率快速提升，费用率显著改善：**利润率上看，公司2024H1销售毛利率为50.20%，同比提升1.45pct，归母净利率为28.78%，同比提升8.59pct，利润率显著提升。上半年公司费用率显著改善，2024H1销售费用率为9.06%，同比下降8.01pct，管理费用率为7.49%，同比下降3.98pct，研发费用率为2.96%，同比下降1.18pct。
- 销售研发持续稳步推进：**2024H1公司重点保障国内市场供应及销售，静注人免疫球蛋白持续供不应求，核心产品均实现较好增长；出口方面，公司实现巴基斯坦出口销售，持续推动巴西法规注册，推动海外出口业务长远稳健发展。研发方面，2024H1公司研发投入4395万元(+24.83%)，全资子公司广东双林静注人免疫球蛋白(10%)于2024年5月23日获得临床试验批准通知书。
- 盈利预测及投资建议。**随着存量浆站陆续开采，后续采浆量和投浆量有望持续提高，叠加需求端高景气，有望带动业绩持续增长。我们预测2024-2026年公司归母净利润分别为7.71/9.17/11.08亿元，对应PE估值分别为24.3/20.4/16.9倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**市场竞争加剧风险；产品销售不及预期的风险；相关政策风险。

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,405	2,329	2,846	3,364	4,011
(+/-)YOY(%)	22.0%	-3.2%	22.2%	18.2%	19.2%
净利润(百万元)	587	612	771	917	1,108
(+/-)YOY(%)	50.1%	4.3%	26.0%	18.8%	20.8%
全面摊薄EPS(元)	0.80	0.84	1.05	1.25	1.51
毛利率(%)	52.1%	51.5%	52.8%	52.9%	52.9%
净资产收益率(%)	8.5%	8.2%	9.6%	10.5%	11.6%

资料来源：公司年报(2022-2023)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.84	1.05	1.25	1.51
每股净资产	10.13	10.93	11.88	13.03
每股经营现金流	0.93	0.83	1.15	1.25
每股股利	0.20	0.25	0.30	0.36
价值评估(倍)				
P/E	32.49	24.3	20.4	16.9
P/B	2.69	2.34	2.15	1.96
P/S	8.04	6.58	5.57	4.67
EV/EBITDA	23.92	18.24	15.24	12.53
股息率%	0.7%	1.0%	1.2%	1.4%
盈利能力指标(%)				
毛利率	51.5%	52.8%	52.9%	52.9%
净利润率	26.3%	27.1%	27.2%	27.6%
净资产收益率	8.2%	9.6%	10.5%	11.6%
资产回报率	7.1%	8.2%	8.9%	9.8%
投资回报率	7.3%	8.8%	9.7%	10.7%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-3.2%	22.2%	18.2%	19.2%
EBIT 增长率	8.4%	30.3%	19.0%	20.8%
净利润增长率	4.3%	26.0%	18.8%	20.8%
偿债能力指标				
资产负债率	14.0%	14.7%	15.1%	15.6%
流动比率	3.7	3.6	3.7	3.8
速动比率	2.7	2.9	2.7	2.9
现金比率	1.5	1.4	1.5	1.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	109.7	101.4	104.4	104.3
存货周转天数	244.2	226.4	230.1	231.2
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4
固定资产周转率	2.5	2.6	2.7	2.9

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	612	771	917	1,108
少数股东损益	-1	0	0	0
非现金支出	143	123	134	144
非经营收益	-36	-6	-7	-8
营运资金变动	-40	-279	-197	-330
经营活动现金流	679	610	846	913
资产	-376	-327	-327	-327
投资	9	0	0	0
其他	77	6	7	8
投资活动现金流	-289	-321	-320	-319
债权募资	131	42	40	30
股权募资	8	-3	0	0
其他	-101	-184	-219	-264
融资活动现金流	38	-146	-179	-235
现金净流量	428	143	347	360

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 30 日
 资料来源：公司年报（2022-2023），德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,329	2,846	3,364	4,011
营业成本	1,130	1,343	1,584	1,889
毛利率%	51.5%	52.8%	52.9%	52.9%
营业税金及附加	22	24	29	34
营业税金率%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	286	336	390	461
营业费用率%	12.3%	11.8%	11.6%	11.5%
管理费用	180	219	256	305
管理费用率%	7.7%	7.7%	7.6%	7.6%
研发费用	80	94	118	128
研发费用率%	3.4%	3.3%	3.5%	3.2%
EBIT	650	847	1,007	1,217
财务费用	-58	-14	-16	-19
财务费用率%	-2.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	7	6	7	8
营业利润	695	867	1,030	1,244
营业外收支	-7	0	0	0
利润总额	688	867	1,030	1,244
EBITDA	796	970	1,141	1,361
所得税	77	95	113	137
有效所得税率%	11.1%	11.0%	11.0%	11.0%
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司所有者净利润	612	771	917	1,108

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,429	1,572	1,919	2,279
应收账款及应收票据	593	1,077	950	1,463
存货	909	781	1,245	1,182
其它流动资产	495	552	541	597
流动资产合计	3,426	3,981	4,655	5,521
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	943	1,092	1,233	1,368
在建工程	583	614	643	669
无形资产	213	233	253	273
非流动资产合计	5,204	5,408	5,601	5,784
资产总计	8,630	9,389	10,256	11,305
短期借款	251	292	332	361
应付票据及应付账款	154	205	228	286
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	517	600	706	825
流动负债合计	922	1,097	1,266	1,472
长期借款	196	196	196	196
其它长期负债	90	90	90	90
非流动负债合计	286	286	286	286
负债总计	1,209	1,383	1,553	1,758
实收资本	733	733	733	733
普通股股东权益	7,429	8,013	8,711	9,554
少数股东权益	-7	-7	-7	-7
负债和所有者权益合计	8,630	9,389	10,256	11,305

信息披露

分析师与研究助理简介

周新明 德邦证券研究所 所长助理兼医药首席分析师，医药行业全覆盖。本科、硕士分别毕业于浙江大学材料科学专业、北京大学卫生经济学专业，具有 10 年证券从业经验。分别在 2023 年、2022 年、2021 年、2016 年获得新财富医药生物行业第四、三、四、三名。

吴明华 德邦证券研究所 医药高级分析师，重点覆盖：仿创药、生物制品、工商业一体化（医药流通）、部分中药。厦门大学金融硕士，6 年医药行业研究经验（其中 3 年多买方，2 年多卖方），擅长底部挖掘个股，产业资源丰富，2022 年金牛分析师医药组第三名（核心成员）。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。